

# Reële waarde in de regelgeving

Kees Camfferman en Frans van der Wel

**SAMENVATTING** De laatste jaren heeft reële waarde een belangrijke plaats in de regelgeving verworven. In dit artikel beschrijven wij enkele hoofdlijnen van deze opkomst van reële waarde. Wij maken daarbij een onderscheid tussen de toepassing van reële waarde bij de (initiële) waardering van niet-monetaire transacties of gegevens en de toepassing van reële waarde bij periodieke herwaardering. Door dit onderscheid wordt duidelijk dat de opkomst van reële waarde veel meer continuïteit met het verleden vertoont dan soms wordt verondersteld. Ook bespreken wij dat achter de consensus over het belang van reële waarde, die op het eerste gezicht lijkt te bestaan tussen IASB en FASB, een belangrijk verschil schuil gaat met betrekking tot de inhoud die aan dit begrip wordt gegeven. Dit verschil betreft de vraag of bij de bepaling van reële waarde rekening moet worden gehouden met de omstandigheden van de waarderende onderneming.

## 1 Inleiding

Het feit dat dit artikel verschijnt in een themanummer over reële waarde is op zich al een duidelijke indicatie dat het begrip 'reële waarde' in de afgelopen jaren een steeds belangrijker plaats in de externe ver-

Dr. C. Camfferman RA is verbonden aan de Faculteit der Economische Wetenschappen en Bedrijfskunde van de Vrije Universiteit, Amsterdam.

Prof. Dr. Mr. F. van der Wel RA is partner van KPMG Accountants NV en hoogleraar aan de Faculteit der Economische Wetenschappen en Bedrijfskunde van de Vrije Universiteit, Amsterdam.

De auteurs bedanken mevrouw A. Bavelaar voor haar bijdragen behoeve van dit artikel, alsmede de redactie van dit blad voor hun nuttige suggesties.

slaggeving is gaan innemen. Met name in de vakpers en in uitnodigingen voor seminars over dit onderwerp wordt de opkomst van reële waarde of fair value soms zelfs wel aangeduid als een 'revolutie' in de externe verslaggeving<sup>1</sup>. Die beeldspraak is in elk geval in zoverre terecht dat de opkomst van reële waarde met veel revoluties gemeen heeft dat het mensenwerk is en tamelijk onoverzichtelijk verloopt. Het heeft dus zin om na te gaan hoe de invoering van reële waarde in de regelgeving in zijn werk is gegaan als we verder willen komen dan de constatering dat het lijkt of reële waarde de laatste tijd links en rechts opduikt. Het doel van dit artikel is dan ook om in kort bestek enig inzicht te bieden in hoe de opkomst van reële waarde in de regelgeving is verlopen. Een dergelijk overzicht kan behulpzaam zijn bij het volgen van de verdere ontwikkelingen in dit nog niet afgesloten hoofdstuk. Dit artikel heeft daarmee in hoofdzaak een beschrijvend karakter, hoewel wij de beschreven ontwikkeling op sommige punten ook van commentaar zullen voorzien.

Wij beperken ons in dit artikel tot reële waarde als waarderingsgrondslag. Wij gaan na welke posten op basis van reële waarde worden gewaardeerd en op de inhoud die aan het begrip reële waarde wordt gegeven. Gevolgen voor de resultaatbepaling blijven, met het oog op de gewenste omvang van dit artikel, buiten beschouwing. Wanneer het in dit artikel gaat over 'regelgeving' bedoelen wij in eerste instantie US GAAP en International Accounting Standards (IAS)<sup>2</sup>. De nadruk op reële waarde vindt zijn oorsprong in deze regels, en daarom behandelt paragraaf 2 van dit artikel de opkomst van reële waarde in deze regels. Allerlei verschijningsvormen van reële waarde op nationaal niveau zijn hiervan afgeleid en kunnen ook alleen tegen deze achtergrond worden begrepen. In dit artikel gaan wij uitsluitend in op de situatie in Nederland (paragraaf 3). In paragraaf 4 bespreken wij de waargenomen ontwikkelingen en komen tot een conclusie.

## 2 De opkomst van reële waarde in US GAAP en IAS

### 2.1 De eerste toepassingen

Juist omdat reële waarde de laatste jaren veel aandacht trekt, kan gemakkelijk de indruk ontstaan dat het begrip zelf ook nog maar kort in de regelgeving is geïntroduceerd (zie bijvoorbeeld Casabona, 2002). Hoewel het waar is dat het belang van reële waarde de afgelopen tien jaar sterk is toegenomen, is het toch een begrip dat al een lange aanloopperiode achter de rug heeft.

Er is geen twijfel over mogelijk dat het gebruik van het begrip reële waarde (in deze paragraaf gebruiken wij verder het Engelse 'fair value') in verslaggevingsstandaarden terug te voeren is tot de Verenigde Staten. Het woord 'fair' geeft al een aanwijzing in die richting. Accountants in de Verenigde Staten dachten al in termen van 'present fairly' toen hun Britse collega's nog verklaarden dat de jaarrekening een 'true and correct' view gaf (in 1947 gewijzigd in het meer bekende 'true and fair view'). Hiermee is tegelijk ook gezegd dat het IASC, opgericht in 1973, niet als de oorsprong van fair value kan worden beschouwd.

Mogelijk de eerste vermelding van fair value in de Amerikaanse regelgeving is te vinden in Accounting Research Bulletin No. 3 (ARB 3), van september 1939. De context (financiële reorganisaties) maakt duidelijk dat fair value een begrip is dat slechts in bijzondere situaties wordt toegepast: '[The corporation] should present a fair and conservative balance-sheet as of the date of the readjustment (...) [I]n general, assets should be carried forward as of the date of readjustment at a fair and not unduly conservative value (...) If the fair value of any asset is not readily determinable a conservative estimate may be made.' Opvallend is dat het begrip 'fair' nadrukkelijk samen wordt genoemd in combinatie met 'conservative' (voorzichtig), een koppeling die vandaag de dag niet meer zo gemaakt wordt. Het is daarom wel aardig om te constateren dat deze bepaling ook vandaag nog onderdeel uitmaakt van US GAAP in de vorm van ARB 43 (chapter 7A).

In de volgende decennia, tot in de jaren zeventig, dook fair value op in verschillende plaatsen in de Amerikaanse regelgeving. Het ging echter steeds om situaties waarin toepassing van de basisregels van de verslaggeving, gebaseerd op historische kosten of verkrijgingsprijs, op problemen stuitte. Naar de aard van de zaak deed zich dat met name voor bij niet-monetaire transacties. Het doel bij het toepassen van fair

value was steeds om een bedrag te kunnen vinden dat kon worden gebruikt als surrogaat voor een historische kostprijs bij eerste waardering, en waarop bijvoorbeeld kon worden afgeschreven. Periodieke herwaardering naar fair value kwam niet voor. Vanuit deze achtergrond is het te begrijpen dat fair value geen speelt rol in de uitgebreide discussies over inflation accounting en dergelijke in de jaren zestig en zeventig<sup>3</sup>.

Waar fair value in de regelgeving voorkwam, werd meestal direct of indirect terugverwezen naar ARB 24, *Accounting for Intangible Assets* (december 1944), waar in feite de hoofdregel rond toepassing van fair value uiteen werd gezet: 'The initial carrying value of all types of intangibles should be cost, in accordance with the generally accepted accounting principle that assets should be stated at cost when they are acquired. In the case of non-cash acquisitions, cost may be determined either by the fair value of the consideration given or by the fair value of the property acquired, whichever is the more clearly evident.'

Precies deze zelfde regel werd toegepast in ARB 37, *Accounting for Compensation in the Form of Stock Options* (november 1948). Ook hier was immers de situatie zo dat prestaties van werknemers tegen een niet-monetaire vergoeding werden verkregen. In een voorafschaduw van veel latere ontwikkelingen werd bepaald dat de fair value van opties ten laste van het resultaat moest worden gebracht. Dat dit niet toen reeds, zoals later, op verzet stuitte zal wel verband houden met het feit dat fair value in de regel gelijkgesteld werd aan de intrinsieke waarde van de optie.

Wellicht de meest substantiële vroege toepassing van fair value is in het verband van fusies en overnames. Ook hier was het weer een kwestie van niet-monetaire transacties, en in zekere zin ging het hier ook weer over marginale zaken omdat de eigenlijke kwestie de toelaatbaarheid van pooling of interests was. ARB 40, *Business Combinations* (september 1950) stelde dat bij toepassing van purchase accounting 'the assets purchased should be recorded on the books of the acquiring company at cost, measured in money or the fair value of other consideration given, or at the fair value of the property acquired, whichever is more clearly evident.' Wat, terugkijkend, opvalt aan deze regels is het ontbreken van een definitie van fair value. Af en toe, zoals in het geval van opties, komen ad hoc aanwijzingen voor omtrent de bepaling van fair value, maar verder wordt met een kennelijke onbekommerdheid verondersteld dat het begrip door de naam zelf voldoende duidelijk is omschreven.

Wanneer we doorgaan naar het begin van de jaren zeventig is deze situatie nog niet noemenswaardig veranderd. Opinion 16 van de Accounting Principles Board (APB 16), *Business Combinations* (augustus 1970) bevatte nog steeds dezelfde verwijzing naar ARB 24 en had nog steeds geen duidelijke definitie van fair value. Een kennelijke eerste poging tot definitie vinden we in APB 29, *Accounting for Nonmonetary Transactions* (mei 1973). Gezien het feit dat fair value tot dan toe in feite alleen in verband met niet-mone-taire transacties werd toegepast, is dat wellicht ook niet toevallig. APB 29 herhaalde als 'basic principle' 'that in general accounting for nonmonetary transactions should be based on the fair values of the assets (or services) involved' (para. 18). Vervolgens werd bij wijze van definitie gesteld: 'Fair value (...) should be determined by referring to estimated realizable values in cash transactions of the same or similar assets, quoted market prices, independent appraisals, estimated fair values of assets or services received in exchange, and other available evidence' (para. 25). In feite was ook dit nog niet een echte definitie, en meer een opsomming van mogelijke benaderingswijzen die deels, door de verwijzing naar fair value, ook nog eens circulair was.

Inmiddels was met leasing een nieuw toepassingsgebied ontstaan voor fair value, hoewel fair value ook hier in eerste instantie slechts een marginale rol speelde<sup>4</sup>. Ook in Statement of Financial Accounting Standards (FAS) 13, *Accounting for Leases* (november 1976) was de rol van fair value nog beperkt tot randvoorwaarde (waardering van finance leases tegen de contante waarde van de leaseverplichtingen, tenzij deze hoger was dan de fair value van het activum). FAS 13 bevatte echter wel de essentie van de huidige definitie van fair value: 'The price for which the property could be sold in an arm's length transaction between unrelated parties' (para. 5c). Ook hier gold weer dat fair value, voorzover het werd gebruikt voor balanswaardering, slechts een rol speelde bij initiële waardering en vervolgens werd behandeld als historische verkrijgingsprijs.

Omstreeks deze tijd begint ook het in 1973 opgerichte IASC een rol te spelen als 'standard setter'. In de standaarden van het IASC verschijnt fair value voor het eerst in drie standaarden uit 1982, te weten IAS 16, *Property Plant and Equipment*, IAS 17, *Leasing* en IAS 18 *Revenue recognition*. Zoals uit de titels al vermoed kan worden, speelt fair value hier precies dezelfde rol als in de Amerikaanse regels tot dan toe, namelijk bij eerste waardering van activa in niet-monetaire trans-

acties. Vermoedelijk omdat deze drie standaarden tegelijk in voorbereiding waren, besloot het IASC, in maart 1980, om een definitie van fair value vast te leggen die in alle toekomstige standaarden zou moeten worden gebruikt: 'Fair value is the amount for which an asset could be exchanged between a knowledgeable, willing buyer and a knowledgeable, willing seller in an arm's length transaction'. Deze definitie wordt, met kleine aanpassingen, tot op heden gebruikt<sup>5</sup>.

Tot midden jaren tachtig blijft fair value in IASC-standaarden alleen voorkomen in verband met niet-mone-taire transacties (met name IAS 20, *Government Grants* en IAS 22, *Business Combinations*, beide uit 1983).

De eerste aanzet tot het gebruik van fair value in verband met periodieke herwaardering komt opnieuw uit de Verenigde Staten. FAS 35, *Accounting and Reporting by Defined Benefit Pension Plans* (maart 1980) bepaalde, voor deze vrij specifieke context, dat de beleggingen behorend bij een pensioenregeling in de jaarrekening van die regeling moeten worden gewaardeerd tegen fair value. Een aantal jaren later zien we een vergelijkbare regeling voor een specifiek type organisaties in IAS 25, *Investments* (maart 1986). Daar wordt vastgesteld dat 'specialised investment enterprises' hun beleggingen op fair value waarderen. Voor gewone ondernemingen is waardering tegen 'market value' één van de toegestane alternatieven waarbij dit begrip in de toelichting soms wordt vervangen door fair value, dat kennelijk als equivalent geldt (zie para. 17 en 46).

## 2.2 Financiële instrumenten

Het belang van standaarden als FAS 35 en IAS 25 ligt hierin dat zij aangeven dat het idee van periodieke herwaardering naar fair value al een zekere plaats in de regelgeving had verworven toen het onderwerp 'financiële instrumenten' op de agenda van zowel de FASB (1986) als het IASC (1988) werd geplaatst. Zoals bekend is sindsdien door FASB en IASC een reeks belangrijke standaarden uitgebracht waarin toepassing van fair value in de toelichting, bij waardering en resultaatbepaling met betrekking tot financiële instrumenten een steeds belangrijker plaats innam<sup>6</sup>. Toch was het bij de FASB kennelijk geen automatisme dat in dit verband de term fair value werd gebruikt. In documenten uit de eerste fase van het project over financiële instrumenten wordt nog de term 'market value' gebruikt<sup>7</sup>. Sinds FAS 107, *Disclosures of Fair Value of Financial Instruments* (december 1991) is fair value echter het kernbegrip rond financiële instrumenten. Het grote belang van het project over finan-

ciële instrumenten en de centrale plaats van fair value daarin hebben ook geleid tot meer aandacht voor het begrip fair value van de kant van regelgevers en dus tot verduidelijking en aanscherping van de definitie.

Een aspect daarvan is dat het begrip fair value werd uitgebreid tot de passiefzijde van de balans: 'fair value is the amount for which ... a liability [could] be settled between knowledgeable, willing parties in an arm's length transaction' (zie bijvoorbeeld IAS 39, paragraaf 8). In de loop van het financiële instrumentenproject zijn ook veel gedetailleerde voorschriften voor de bepaling van fair value in specifieke omstandigheden uitgevaardigd<sup>8</sup>. In US GAAP heeft deze verdere uitwerking geleid tot wat bekend staat als een 'hiërarchie' van schattingsmethoden (weergegeven in FAS 140, *Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities*, september 2000, para. 68-70). In een samenvatting van de FASB komt dit hier op neer: 'If you can observe fair value directly from quoted prices, don't do any more. If you can't, use the available technique that will best approximate fair value. Techniques that are closer to a marketplace (example: of market comparable sales) are better than techniques that are more removed from a market place (example: present value)' (Foster en Upton, 2001, p. 5).

Het zal duidelijk zijn dat in de visie van de FASB fair value nauw verband houdt met marktwaarde. Dit roept de vraag op naar de relatie tussen fair value en andere waardebegrippen. Belangrijke passages over dit onderwerp zijn te vinden in Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) 7, *Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements* (februari 2000) van de FASB en het rapport van de Joint Working Group of Standard Setters (JWG), *Financial Instruments and Similar Items* (december 2000). Daarbij komt onder andere de vraag aan de orde in hoeverre fair value een 'ondernemingsspecifiek' begrip is. Met andere woorden, moet in gevallen waarin fair value niet aan een duidelijke marktprijs kan worden ontleend, zodat deze moet worden gebaseerd op een schatting van toekomstige cash flows, rekening worden gehouden met de omstandigheden van de waarderende onderneming? De FASB heeft gekozen voor een fair value-begrip dat niet ondernemingsspecifiek is, en dat sterk marktgerelateerd is. Dit kan dus betekenen dat, in de visie van de FASB, de beste schatting door het management van de contante waarde van de cash flows van een activum niet per se gelijk hoeft te zijn aan de fair value van dat activum. Mogelijke oorzaken

van zo'n verschil zijn bijvoorbeeld dat het management een ander gebruik van het activum voor ogen staat dan waar marktpartijen rekening mee houden, dat het management beschikt over specifieke informatie, een andere risicohouding heeft, mogelijkheden ziet voor synergie, en dergelijke (SFAC 7, para. 32). Deze kijk op fair value is in lijn met het boven al aangehaalde feit dat de FASB pas in FAS 107 (1991) de term 'market value' in dit verband heeft vervangen door 'fair value'. Deze verandering was niet bedoeld als een verandering in betekenis. De verandering was bedoeld om het misverstand uit te sluiten dat market value alleen kon worden bepaald in geval van actieve secundaire markten, en om consistentie te bevorderen met voorstellen van 'other national and international standard-setting organizations'<sup>9</sup>.

Die consistentie is met gelijke bewoordingen echter niet automatisch bereikt. De IASB heeft zich wel beraden over de vraag hoe ondernemingsspecifiek fair value is, maar heeft nog geen algemene uitspraken gedaan (zie Clark, 2001). Zoals hieronder zal blijken, neigt de IASB (in navolging van het IASC) echter in een andere richting dan de FASB. Dit verschil komt wellicht niet zo nadrukkelijk aan de orde bij financiële instrumenten, waar in veel gevallen actieve secundaire markten bestaan, maar wel bij andere toepassingen van fair value.

### 2.3 Breder toepassing

De laatste jaren zijn er door IASC (IASB) en/of FASB ook standaarden of discussienota's over andere onderwerpen dan financiële instrumenten uitgevaardigd waarin fair value wordt geïntroduceerd op terreinen waar dit voorheen geen rol speelde. Een mooi voorbeeld is IAS 41, *Agriculture* (januari 2001) waarin wordt voorgeschreven dat 'biological assets' (levende planten en dieren) en 'agricultural produce' (geogste producten) gewaardeerd dienen te worden tegen fair value (minus 'point-of-sale costs'). Een ander voorbeeld is IAS 33, *Earnings per Share* (februari 1997), waar fair value wordt gebruikt bij de berekening van de verwaterde winst per aandeel (paragraaf 33)<sup>10</sup>. Standaarden als deze kunnen gemakkelijk de indruk wekken dat fair value zich sinds het financiële instrumentenproject als een olievlek uitbreidt door de verslaggeving. Hoewel deze indruk zijn waarde heeft, kunnen er toch twee kanttekeningen bij worden geplaatst.

De eerste kanttekening is dat een aantal fair value-toepassingen in recente standaarden wel vernieuwd maar niet geheel nieuw zijn. Voorbeelden zijn:

- **Personeelsopties<sup>11</sup>:** in de langlopende discussie over dit onderwerp is het uitgangspunt van de regelgevers steeds geweest dat de waardering van personeelsopties gebaseerd moet zijn op fair value. Hierbij is zoals bekend de discussie nog gaande over de vraag of en wanneer deze fair value ook in de resultatenrekening moet worden verwerkt, en hoe de fair value precies moet worden bepaald. Zoals boven reeds werd aangegeven voorzag ook ARB 37 uit 1948 al in het waarden van optiekosten tegen fair value. Het verschil is natuurlijk dat in de recente standaarden fair value wordt gebaseerd op de verwachtingswaarde en niet op de intrinsieke waarde van de optie. Aangezien opties bij toekenning vaak 'at the money' zijn maakt dit nogal wat uit.
- **Fusies en overnames<sup>12</sup>:** door het min of meer afschaffen van pooling-of-interests accounting wordt de waardering van de activa en verplichtingen van de overgenomen onderneming tegen fair value relatief belangrijker. FAS 141 en de herziene versies van IAS 22 werken de toepassing van fair value in dit verband wel nader uit, maar wijken niet principieel af van APB 16 (of zelfs ARB 40) of de oorspronkelijke IAS 22.
- **Beleggingen in onroerend goed:** IAS 40, *Investment Property* (april 2000). Hierin wordt waardering tegen fair value als 'benchmark'-benadering voorgeschreven. De bepalingen van IAS 40 zijn hiermee een specifiekere en wat stringenter uitwerking van aanzetten die reeds in IAS 25 werden gegeven (zie boven).
- **Materiële vaste activa:** IAS 16, *Property Plant and Equipment* (herzien 1993) staat als alternatieve methode naast waardering tegen historische kostprijs ook periodieke herwaardering naar fair value toe. Ook de oorspronkelijke IAS 16 (1982) stond echter herwaardering toe, zodat alleen de beperking tot fair value nieuw is in deze standaard.

De tweede kanttekening is dat in recente regelgeving weliswaar meer nadruk ligt op aanpassing van balanswaardering aan de omstandigheden op balansdatum, maar dat dit niet altijd betekent dat het begrip fair value hierbij ook wordt genoemd. Zoals eerder aangeduid lijken op dit punt de wegen van IASC/IASB en FASB enigszins uiteen te lopen. Er zijn twee onderwerpen waarbij dit duidelijk naar voren komt:

- **Voorzieningen:** IAS 37, *Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets* (september 1998) vermijdt het begrip fair value nagenoeg geheel<sup>13</sup> en stelt dat voorzieningen gewaardeerd moeten worden op de 'best estimate of the expenditure required to settle the present obligation at the balance sheet date'. Er is geen rechtstreekse Amerikaanse tegenhanger van IAS 37, omdat US GAAP met betrekking tot voorzie-

ningen over een groot aantal standaarden is verspreid. Een recente standaard, FAS 146, *Accounting for Costs Associated with Exit or Disposal Activities* (juni 2002) gebruikt echter zeer nadrukkelijk fair value als waarderingsgrondslag voor voorzieningen.

- **Impairment:** IAS 36, *Impairment of Assets* (juni 1998) stelt dat afwaardering in geval van impairment plaatsvindt naar de 'recoverable amount'. FAS 144, *Accounting for the Impairment and Disposal of Long-Lived Assets* (augustus 2001) schrijft voor dat afwaardering dient plaats te vinden naar fair value.

Men kan zich afvragen of deze verschillen praktische betekenis hebben. In de genoemde Amerikaanse en internationale standaarden komen immers veel vergelijkbare concepten voor. In beide gevallen wordt bij de balanswaardering gebruikgemaakt van waargenomen of geschatte marktprijzen, verdisconteerde kasstromen, enzovoort. Toch houden deze verschillen wel verband met een principiële vraag, namelijk in hoeverre bij balanswaardering rekening moet worden gehouden met de omstandigheden van de waarderende onderneming. Met name bij IAS 36 heeft het IASC nadrukkelijk rekenschap afgelegd van de gemaakte keuze tegen bepaling van de 'recoverable amount' op basis van fair value, en dus vóór een ondernemings-specifieke waardering. Het meest fundamentele argument lijkt te zijn dat fair value is gebaseerd op een transactie tussen 'willing parties'. Dat is problematisch wanneer de onderneming een te waarden actief helemaal niet wil verkopen, omdat de bedrijfswaarde (indirecte opbrengstwaarde) hoger is dan de marktprijs<sup>14</sup>. De FASB, in zijn vergelijking van US GAAP en IASC-standaarden, geeft dan ook aan dat beide benaderingen kunnen leiden tot 'substantially different impairment losses' (MacDonald, 1999, p. 423). De FASB heeft echter nadrukkelijk gekozen voor fair value omdat men de beslissing om een actief te blijven gebruiken ziet als een investeringsbeslissing. Vanuit een soort 'opportunity cost'-benadering ziet men daarbij de potentiële verkoopopbrengst van het actief als het 'geïnvesteerde' bedrag.

Het verschil tussen de twee benaderingen lijkt althans ten dele terug te voeren op de invloed van het begrip 'value to the owner' of 'deprival value' in de Britse (of althans niet-Amerikaanse Engelstalige literatuur)<sup>15</sup>. In dit begrip, dat in essentie gelijk is aan de in Nederland bekende actuele waarde, wordt de waarde van een activum bepaald door vergelijking van vervangingswaarde, directe opbrengstwaarde en indirecte opbrengstwaarde<sup>16</sup>. Het is duidelijk dat met name bij de bepaling van de indirecte opbrengstwaarde (value in use) het belang van ondernemings-specifieke

veronderstellingen een rol kan spelen. Op dit moment heeft de IASB een project over 'measurement' onder handen dat op termijn zou moeten leiden tot wijziging of aanpassing van het 'conceptual framework' van de IASB en waarin onder andere het hier besproken punt aan de orde komt. Ook de FASB heeft in juni 2003 een project over 'fair value measurement' op de agenda geplaatst<sup>17</sup>.

### 3 Reële waarde in Nederland

In Nederland is het gebruik van het begrip reële waarde in de regelgeving omtrent externe verslaggeving hoofdzakelijk terug te voeren op de boven beschreven ontwikkelingen in IAS. Een opsomming van de plaatsen waar reële waarde voorkomt in de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving zou dan ook veel van dezelfde onderwerpen die reeds in de vorige paragraaf genoemd zijn, bevatten. In deze paragraaf volstaan wij met het maken van enkele opmerkingen over de wijze waarop de reële waarde in de Nederlandse regelgeving is geïntroduceerd.

In de eerste plaats kunnen we opmerken dat de RJ zich niet heeft beperkt tot het noemen van reële waarde op plaatsen waar dit ook in IAS voorkomt. Reeds in oktober 1986 verscheen ontwerp-Richtlijn 1.19.5. 'Samengestelde transacties'. Hierin werd bepaald dat elk van de onderdelen van een samengestelde transactie op reële waarde (fair value) gewaardeerd moest worden. Deze bepaling ging niet rechtstreeks terug op een bepaling in IAS, hoewel de gedachte duidelijk verwantschap vertoont met bepalingen uit IAS 16, 17 en 18. Ook in latere jaren heeft de RJ reële waarde toegepast op een manier die niet letterlijk voortvloeit uit concrete bepalingen in IAS, maar die daarmee wel duidelijk op één lijn ligt. Te denken valt aan bepalingen over de waardering van de woningvoorraad van woningcorporaties (ontwerprichtlijn 645, 'Toegelaten instellingen volkshuisvesting') en de waardering van niet-monetaire baten bij organisaties zonder winststreven (Richtlijn 640).

Een tweede opmerking is dat de term reële waarde niet altijd consequent werd en wordt toegepast<sup>18</sup>. Bij de bepalingen over de waardering van financial leases (2.02.133, oorspronkelijk uit januari 1984) koos de Raad ervoor om de fair value uit IAS 17 niet te vertalen, maar te omschrijven als 'de prijs die bij contante betaling zou moeten worden voldaan' (dan wel de contante waarde van de termijnen). Pas in ontwerp-richtlijn 292 (1999) werd hier de term reële waarde gebruikt. Aan de andere kant werd reeds in de even-

eens uit 1984 stammende richtlijn 2.03.205 in overeenstemming met IAS 22 bepaald dat de activa, schulden en voorzieningen van een deelneming bij eerste waardering tegen reële waarde moeten worden opgenomen. Iets vergelijkbaars zien we bij bepalingen over baten in natura. In de Richtlijn voor organisaties zonder winstoogmerk (640.409) wordt gesproken over waardering tegen reële waarde, en in de Richtlijn voor fondsenwervende instellingen (650.411) waardering 'tegen de waarde in het economisch verkeer'. Deze laatste term wordt overigens ook gebruikt als vertaling van 'fair value' in de Nederlandse versie van de Europese Richtlijn 2001/65/EG die enkele aanpassingen aanbrengt in de Vierde Richtlijn met het oog op de waardering van financiële instrumenten.

Het is aannemelijk dat bij de wijze waarop de RJ het begrip reële waarde heeft opgenomen de Nederlandse traditie van actuele waarde een rol heeft gespeeld. Dit kan verklaren waarom de RJ enerzijds zich de materiële inhoud van het begrip reële waarde al in een vroeg stadium 'eigen' heeft gemaakt, terwijl het gebruik van de term lang wat onnauwkeurig bleef en nog steeds niet helemaal consistent is. De RJ heeft reeds vroeg aangevoeld dat reële waarde verwant moest zijn aan actuele waarde. In de eerder genoemde Richtlijn 2.03.205 uit 1984 over waardering van deelnemingen werd onder verwijzing naar artikel 389 lid 3 2BW gemeld dat 'met [waardering van de activa en passiva van de deelneming tegen] actuele waarde wordt hier bedoeld op de aan deze posten toe te kennen reële waarde (marktwaarde of 'fair value')'. Uit de bespreking van US GAAP en IAS bleek echter reeds dat een eenvoudige gelijkstelling van reële waarde aan actuele waarde (in de zin van 'value to the owner') niet zonder meer terecht is. Het is mogelijk dat ook de RJ zich dit gerealiseerd heeft. Dit zou een verklaring kunnen zijn voor het feit dat in Richtlijn 120.2, 'Prijsgroenlagen-Begripsbepalingen' het begrip 'reële waarde' wordt genoemd naast actuele waarde, vervangingswaarde en bedrijfswaarde zonder dat een poging is gedaan deze begrippen aan elkaar te relateren. Ook in het vervolg van Richtlijn 120 en in feite in het gehele deel 'Groenlagen' wordt reële waarde slechts een enkele keer terloops genoemd<sup>19</sup>, waardoor het gebruik van reële waarde in specifieke Richtlijnen de indruk wekt van een ad hoc-toepassing.

### 4 Conclusie

In dit artikel hebben wij enkele lijnen geschetst van de opkomst van het begrip reële waarde (fair value) in de regelgeving. Een eerste conclusie die daarbij kan

worden getrokken, is dat het begrip reële waarde al een lange voorgeschiedenis heeft en in elk geval teruggaat tot het midden van de vorige eeuw. In dat opzicht is de opkomst van reële waarde eerder evolutionair dan revolutionair te noemen. Dat evolutionaire karakter blijkt vooral bij één van de twee toepassingsgebieden van reële waarde die in dit artikel zijn onderscheiden, te weten de toepassing bij (initiële) waardering van niet-monetaire transacties. Tot circa 1980 was dit de enige toepassing van reële waarde en ook nu nog valt een niet onbelangrijk deel van de toepassingen van reële waarde in de huidige regelgeving onder deze 'traditionele' categorie. Een deel van het toenemend gebruik van reële waarde in de regelgeving in de laatste jaren is dan ook niet meer dan het standaardiseren van de terminologie bij deze toepassing. Hierbij worden min of meer verwante termen als 'waarde in het economisch verkeer', 'realiseerbare waarde' of 'marktwaarde' vervangen door een meer uniform 'fair value' of reële waarde zonder dat de regels inhoudelijk sterk veranderen.

Meer revolutionair is de toepassing van reële waarde bij herwaardering op iedere balansdatum. De recente regelgeving over financiële instrumenten is daarvan natuurlijk het meest duidelijke voorbeeld. Het is echter de vraag in hoeverre het financiële instrumentenproject gezien moet worden als een kiem of bruggenhoofd van waaruit reële waarde zich over de gehele jaarrekening zal verspreiden (zie ook Krens, 2003). Een beperkende factor die in dit artikel is benadrukt, is dat, zodra men het terrein van actieve secundaire markten verlaat, tamelijk fundamentele tegenstellingen aan het licht komen rond de vraag wat reële waarde eigenlijk is. Hierbij is zowel een benadering van reële waarde als een geschatte (of hypothetische) marktwaarde mogelijk als een benadering vanuit het standpunt van de waarderende onderneming (value to the owner of actuele waarde). De cijfermatige uitkomsten van beide benaderingen kunnen uiteenlopen. Wij wagen ons niet aan een voorspelling of er op dit punt convergentie tussen regelgevers zal optreden, maar wij stellen wel vast dat een verdere uitbreiding van de toepassing van reële waarde niet alleen op praktische maar ook op belangrijke conceptuele grenzen stuit. ■

## Literatuur:

- Barr, A., (1972), Accounting Yesterday, Today and Tomorrow, in: *International Journal of Accounting Education and Research* vol. 8 no. 1, pp. 1-15.
- Casabona, P.A., (2002), Recent Accounting Standards are Changing the Content of Corporate Financial Statements, in: *AFP Exchange*, november/december, pp. 98-101.
- Clark, P., (2001), Narrowing the Range for Measurement, in: *IASB Insight*, oktober, p. 13.
- Foster, J.M. en W.S. Upton, (2001), Measuring Fair Value, in: *Understanding the Issues* (FASB), vol. 3 series 1, juni.
- Krens, F., (2003), Het begrip reële waarde, in: *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, jrg 77 nr. 9, pp. 371-378
- MacDonald, L.A., (1999), Comparative Analysis of IAS 36 (1998), Impairment of Assets, and U.S. GAAP including FASB Statement No. 121, Accounting for the Impairment of Long-Lived Assets and for Long-Lived Assets to Be Disposed Of, in: C. Bloomer (red.), *The IASC-U.S. Comparison Project*, 2nd ed. (Norwalk, Ct: Financial Accounting Standards Board), pp. 415-430.
- Siegel, S., (1997), The Coming Revolution in Accounting: The Emergence of Fair Value as the Fundamental Principle of GAAP, in: *Wirtschaftsprüferkammer-Mitteilungen*, juni (Sonderheft), pp. 81-90.
- Williams, P., (2002), *Accounting's quiet revolution*, 15 januari 2002, [www.accountancyage.com](http://www.accountancyage.com)

## Noten

- 1 Zie bijvoorbeeld Siegel (1997), Williams (2002), 'Revolution nach Zeitplan', Positionen (Uitgave GDV, Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft), 13 maart 2003; zie ook de flyer voor een serie 'International Accounting Seminars' georganiseerd in december 2002 door FT Knowledge.
- 2 Gezien de overwegend historische strekking van dit artikel spreken wij van IAS en niet van International Financial Reporting Standards (IFRS).
- 3 Afgezien van terloopse opmerkingen zoals de verwijzing door een SEC chief accountant naar 'the historical cost vs. fair value question' in Barr (1972).
- 4 In APB 5, *Reporting of Leases in Financial Statements of Lessees* (september 1964), was de rol van fair value beperkt tot de situatie waarin de boekwaarde van een activum in een sale-and-leaseback-transactie hoger was dan de fair value. In dat geval diende een verlies genomen te worden als er ook zonder transactie een afwaardering plaats zou moeten vinden.
- 5 'The amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable, willing parties in an arm's length transaction.' *International Financial Reporting Standards 2003*, Glossary of Terms.
- 6 De relevante FASB-standaarden zijn: FAS 107 (1991), FAS 115 (1993), FAS 119 (1994), FAS 125 (1996), FAS 133 (1998) en FAS 140 (2000). De IASC-standaarden zijn IAS 32 (1995) en IAS 39 (1998).
- 7 Met name FAS 105, *Disclosure of Information about Financial Instruments with Off-Balance Sheet Risk and Financial Instruments with Concentrations of Credit Risk* (maart 1990) en de exposure draft *Disclosures about Market Value of Financial Instruments* (1990).

- 8 Zie bijvoorbeeld IAS 39, para. 95-102 samen met IAS 39 Implementation Guidance 47-1, 47-2, 99-1 en 100-1.
- 9 FAS 107, Basis for Conclusions, para. 37.
- 10 FAS 128, *Earnings per Share* (februari 1997) gebruikt in plaats van fair value 'average market price'.
- 11 Zie FAS 123, *Accounting for Stock-Based Compensation* (oktober 1995), het G4+1 rapport *Accounting for Share-Based Payment* (juli 2000) en IASB ED 2, *Share-based Payment* (november 2002).
- 12 Zie FAS 141, *Business Combinations* (juni 2001), FAS 142, *Goodwill and Other Intangibles* (juni 2001), IAS 22, *Business Combinations* (herzien juli 1998) en IAS 38, *Intangible Assets* (juli 1998).
- 13 Met uitzondering van de bepaling dat de standaard slechts van toepassing is op financiële instrumenten die niet op fair value worden gewaardeerd (paragrafen 1 en 2).
- 14 IAS 36, Basis for Conclusions, paragraaf B28.
- 15 Wij danken Jan Klaassen dat hij ons op dit punt heeft gewezen.
- 16 Zie *Statement of Principles for Financial Reporting*, Accounting Standards Board (UK), 1999.
- 17 Zie [www.fasb.org/project/fv\\_measurement.shtml](http://www.fasb.org/project/fv_measurement.shtml).
- 18 Zo zijn de definities van reële waarde in 120.204 en 190.405 niet geheel gelijk.
- 19 120.922 en 940 (omrekening buitenlandse deelnemingen) en 190.4 (samengestelde transacties).